

2013年至2020年
中国医疗健康服务行业并购活动回顾及展望：

解构、重塑、共生

2021年2月



普华永道

VISIT...

LANZAROTE
Caliente.COM

目录

2020年中国医疗大健康宏观发展趋势	4
2013-2020年中国医疗健康服务投资趋势回顾	9
• 总体趋势	10
• 医院及诊所	13
• 院外健康管理	16
• 数字医疗	18
专题：互联网医疗增量市场亟待突破	20
中国医疗健康服务投资未来趋势展望	25

前言

报告中所列示数据说明

- 报告中数据除注明外均基于《清科数据库》、《汤森路透》及普华永道分析提供的信息；
- 《清科数据库》与《汤森路透》仅记录对外公布的交易，有些已对外公布的交易有可能无法完成；
- 很多交易未披露信息或者未披露交易金额，一定程度影响我们分析的全面性和趋势。特别在某些医院投资方面，由于交易信息比较敏感，公开信息有限；
- 报告中提及的交易数量指对外公布交易的数量，无论其交易金额是否披露；
- 报告中提及的交易金额仅包含已披露金额的交易（在报告中称为“披露金额”）；
- 报告中提及的平均交易规模仅考虑已披露金额的交易；
- “境内”数据指发生在中国大陆的交易数据；
- “境外”数据指发生在香港特别行政区、澳门特别行政区、台湾地区和其他海外国家和地区的交易数据；

行业的说明

- 医院：向人提供医疗护理服务为主要目的医疗机构。本文中的医院主要包括综合性医院和专科医院（含牙科、医美、妇幼、眼科类诊所等），也是本文的重点分析对象；
- 院外健康管理：本文指医院之外的其他医疗卫生、健康保健的机构，主要包括体检中心、基因检测、护理站、生活美容、医疗养老、康复机构等；
- 数字医疗：本文指以互联网为载体和技术手段的健康医疗服务及医疗信息化及AI辅助诊疗提供商。

2020年中国医疗大健康

宏观发展趋势





2020年中国医疗大健康宏观发展趋势

中国医疗大健康市场规模大，增速快，增量空间广阔，正处于向世界级医疗高地看齐的过程中

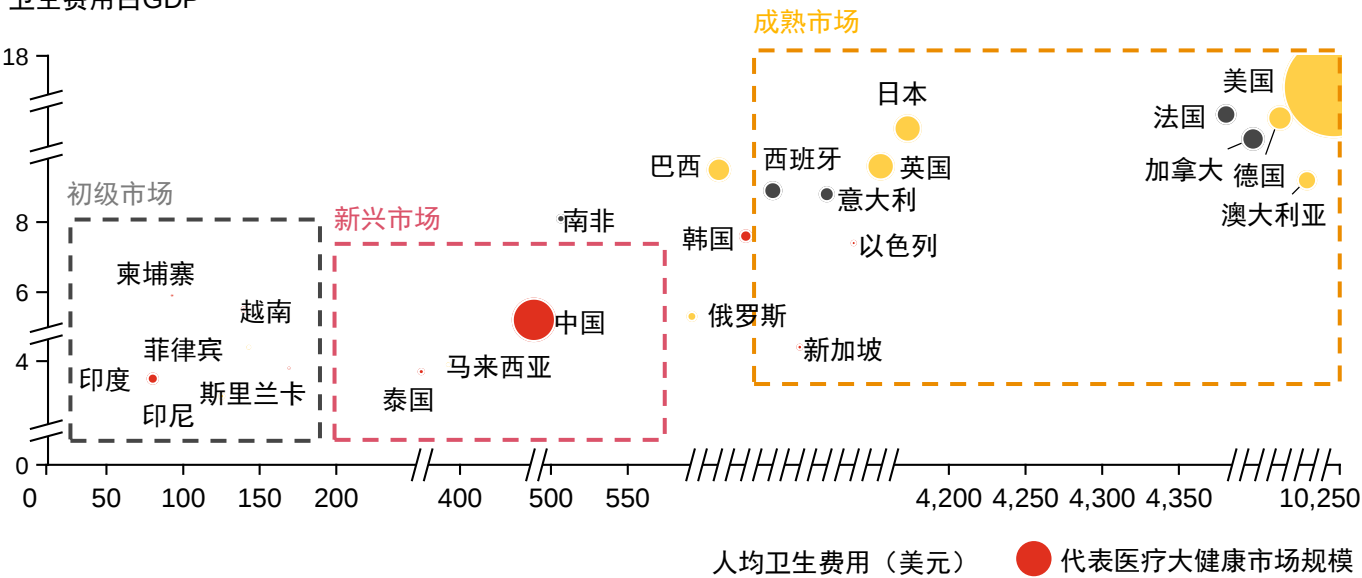
得益于医疗消费需求的释放、政策对医疗体系改革的引导，中国医疗大健康市场在过去8年中高速发展，市场规模年复合增长率高达13%，目前已经跃居为全球第二大市场。展望未来，中国医疗大健康市场将继续受到多个

因素驱动，持续释放市场活力，向世界级高地看齐，具体包括：

- 老龄化、慢病人口结构的加速调整
- 银发一族与千禧一代消费习惯改变
- 临床技术实践创新和医患认知完善

APEC、欧盟成员国及一带一路成员国医疗大健康市场规模一览

卫生费用占GDP



世界各国医疗大健康市场发展阶段分析

医疗大健康市场发展阶段

代表国家

市场特点

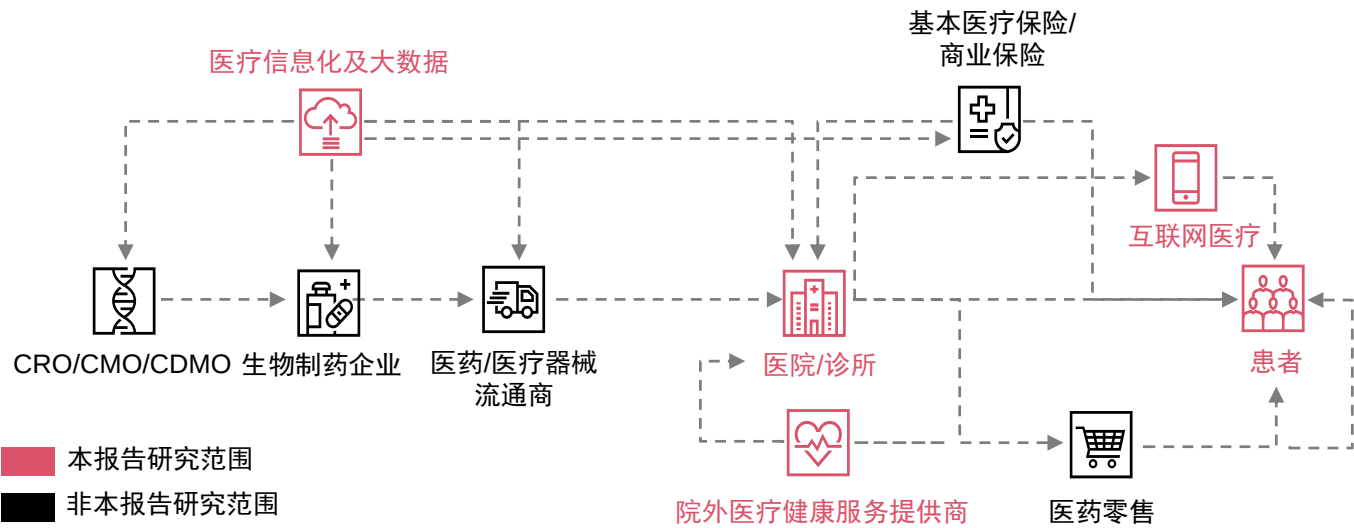
1 成熟市场	• 美国、日本、韩国、新加坡、澳大利亚	• 多层次、多元化的医疗服务保障体系 • 健全的保险支付体系 • 全产业链的生物制药和科技研发与创新
2 新兴市场	• 中国、泰国、马来西亚	• 较单一的、但又高速变革的医疗服务保障体系 • 较单一的保险支付体系 • 生产仿制药的同时构建生物制药研发能力
3 初级市场	• 越南、印尼、柬埔寨	• 薄弱的医疗服务保障体系 • 政府卫生支出有限，患者价格敏感 • 依赖进口药物

信息来源：《2020年中国卫生统计年鉴》，普华永道分析



2020年中国医疗大健康宏观发展趋势

中国医疗大健康产业链一览



信息来源：普华永道分析

细分赛道	各赛道特征
医院及诊所	- 参与者众多且竞争破碎化，部分学科连锁化趋势明显，头部医疗集团逐渐崭露头角 - 社会办医受公立系统竞争、医改政策调整等压力，盈利困境愈发显著 - 上市受政策、医院性质等限制，投资者退出面临挑战
院外医疗健康服务提供商 (体检、检测、康复、营养等)	- 可覆盖群体广、价格弹性高、就医意识培养空间大，市场处于早期 - 部分细分赛道已出现行业整合和龙头企业 - 新兴健康管理提供商积极探索业务模式和产品解决方案，商业模式可持续性有待印证
互联网医疗	- 疫情按下供给端、需求端、政策端加速按钮，市场经历自2011年以来最好红利期 - 头部企业探索实践建立Know-how，其他参与者根据最佳实践因地制宜并迭代更新
医疗信息化及大数据	- 院内数据收集基础设施（HIS/EMR等）搭建初步完成，数据治理和应用场景落地正在进行 - 收入来源和盈利点不稳定，产品与销售准入周期长，鲜有企业实现盈利，三类证的开闸或将改变付费模式

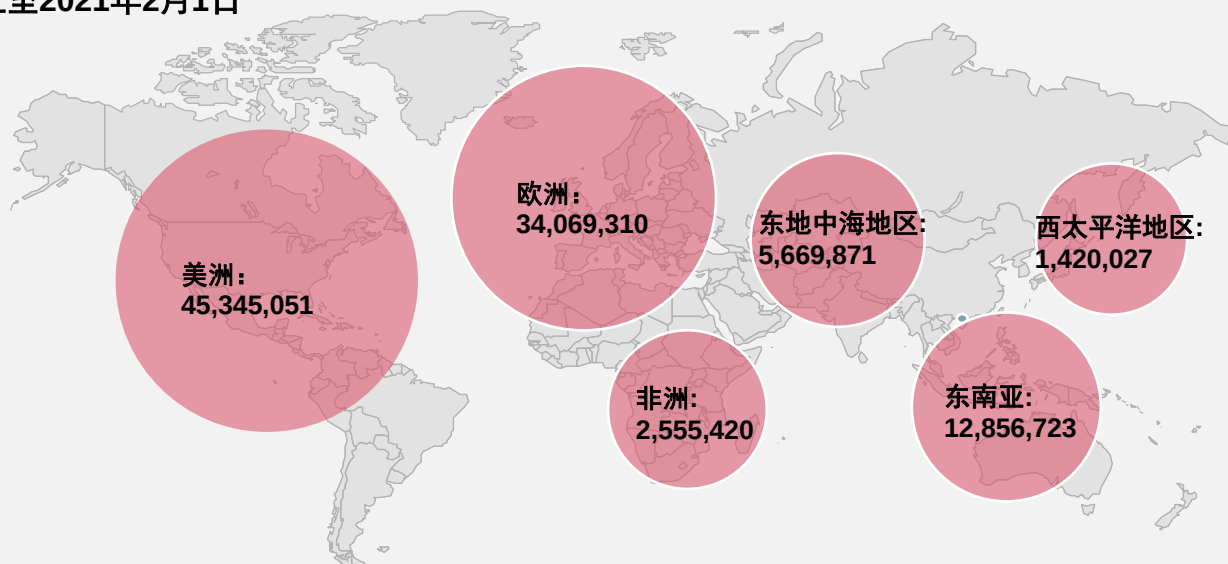
2020年中国医疗大健康宏观发展趋势

2020年COVID-19疫情对国内医疗大健康各细分赛道影响分析

细分赛道	短期影响 (1年内)	长期影响 (未来2~5年)
医院及诊所	短期内，除定点医疗机构外，大多数医院及诊所业务量下降，2020年预算达成或受影响	对标“非典”时期，COVID-19后疫情时代，公立系统将加速发展。社会办医在主观和客观影响下走上集团化、数字化，寻求变革
院外健康管理	短期内，康复、上门护理等涉及面对面交付的服务受社区封闭、线上消费等因素影响，业绩达标受限；基因检测等赛道受益	未来，DRGs改革、患者及家庭健康管理意识提升、商业保险渗透率提升都将促进院外健康管理赛道利好发展
互联网医疗	疫情催化下，医疗机构顺应政策倡导，纷纷上线互联网医院；数字化医疗平台用户活跃度大幅提升；政策催化数字医疗服务范畴大幅拓展，部分闭环实践走通，行业迎来爆发式增长	长期来看，医疗大健康消费存在高潜力的数字化需求场景和应用空间，下一步，互联网医疗运营商需要重点解决业务模式和产品形态的持续打磨和付费牵头方闭环生态的持续构建
医疗信息化及大数据	短期内，疫情催化区域卫生信息平台建设、远程会诊系统搭建、疫情分析与报送、医疗物资监管与分配	医疗大健康全产业链数字化转型的提产增效将成为长期趋势。院内大数据应用辅助诊疗、医保控费监管、医联体和医共体互联互通等运营商将积极寻求产品落地场景和商业模式探索

●●● 积极影响 ●●● 消极影响

全球COVID-19疫情确诊病例数 截止至2021年2月1日



信息来源：WHO COVID-19 Dashboard, 普华永道分析

2020年中国医疗大健康宏观发展趋势

国内医疗大健康产业各细分赛道发展成熟度不一。其中，医院及诊所、体检、医疗信息化等业态起步相对较早，发展相对成熟，投资核心在于“价值投资”；另一方面，基因检测、慢病管理、互联网医疗、医疗大数据等是新医改开始以来大健康行业衍生出的新业态，随着赛道发展和头部企业探索实践，投资核心正在从“概念投资”到“价值投资”转变。

结合普华永道对医疗大健康行业投资的洞察，各细分赛道投资可行性可以从行业发展增量空间、企业发展潜力、企业盈利能力及可持续性、赛道投资时机四个维度进行分析。

中国医疗大健康细分赛道投资逻辑分析

细分赛道	赛道投资可行性评估				普华永道观察
	1) 行业发展增量空间	2) 企业成长潜力	3) 企业盈利能力及可持续性	4) 赛道投资时机	
医院及诊所	●	●	●	●	- 战略投资人具备整合运营能力，投资医院看重资质和并表 - 财务投资人投资医院看重规模扩张潜力和退出可行性
院外医疗健康服务提供商	●	●	●	●	- 基因检测、运动康复、慢病管理等赛道需求释放潜力大，投资人入局赌赛道发展潜力 - 体检、生活美容等赛道以规模化扩张和行业整合潜力吸引投资人入局
互联网医疗	●	●	●	●	赛道必要性已经证明。面对投资人，初创企业旨在证明“不赚钱要如何活下来”，头部企业旨在证明“高估值要如何撑下去”
医疗信息化及大数据	●	●	●	●	优质医疗大数据标的普遍具备过硬的产品矩阵研发实力、产品商业化落地能力和下游渠道能力；另外，未来政策推进（如开放三类器械证）和付费场景明确是赛道吸引投资的重要因素

信息来源：普华永道分析

● 积极看好 ● 谨慎求证 ● 保守观察

2013-2020年中国医疗健康服务

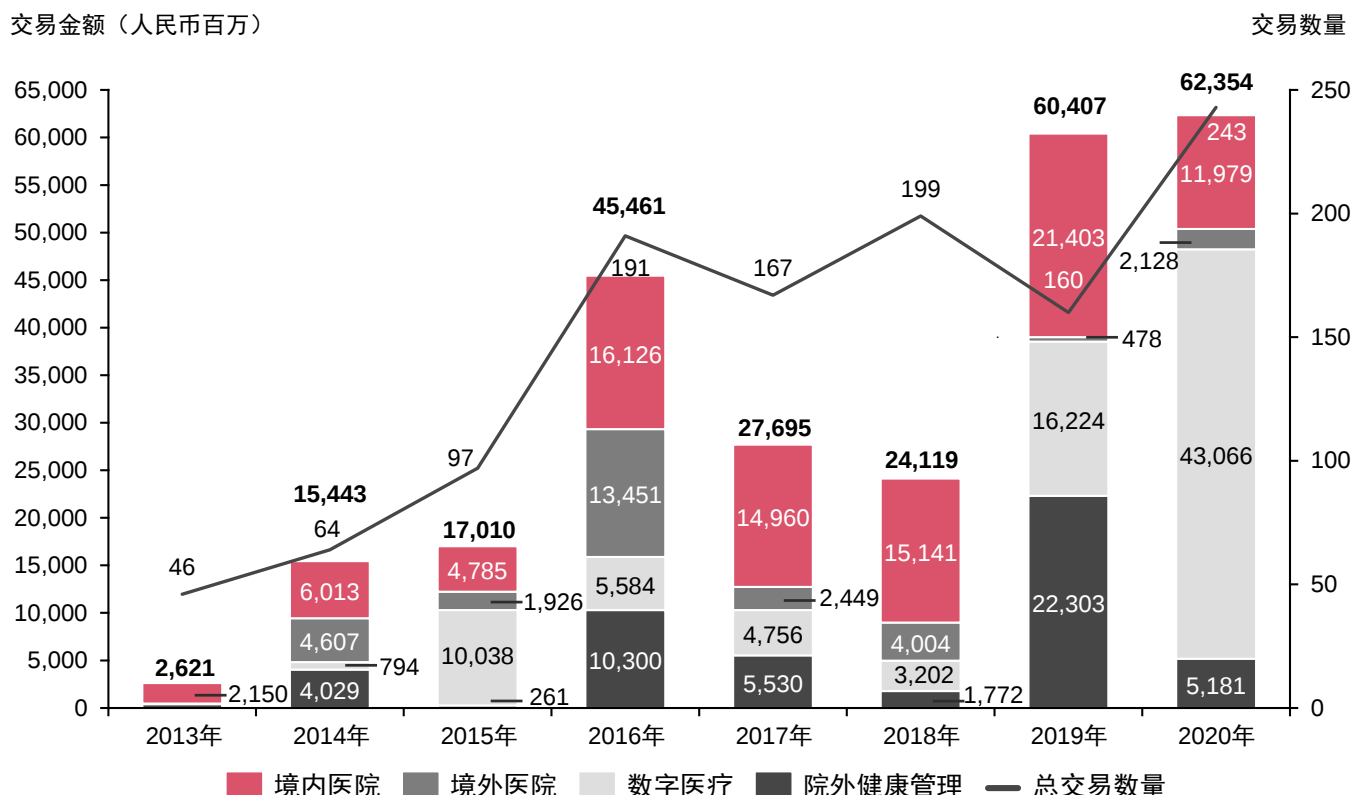
投资趋势回顾



2013-2020年中国医疗健康服务投资趋势 — 总体趋势



2013-2020年中国医疗大健康服务交易规模与数量



2013年至2020年，中国医疗健康服务并购投资总额累计超2,500亿元，交易总体呈现以下特征：

投资热情随市场认知显著提升

2013年至2020年，国内医疗大健康年交易规模从人民币26亿上升至超600亿，投资热度上涨主要得益于政策鼓励社会资本办医、资本市场改革提振市场氛围。另外，出于寻求新增长点、企业转型需要，越来越多国有及民营企业、私募股权基金把医疗大健康提升至顶层战略，开拓下一步增长动力。

投资热点由院内向院外转移

医院作为传统热门投资领域，具备重资产、严监管等特点，由于投资壁垒相对较高，2018年以来，医院板块投资规模随控股型收购交易的变化趋势而波动。2020年，医院控股型收购减少，整体交易规模减少。与此相对，疫情加速行业数字化转型成为了2020年贯穿始终的话题，数字医疗板块迎来新一轮投资高峰。

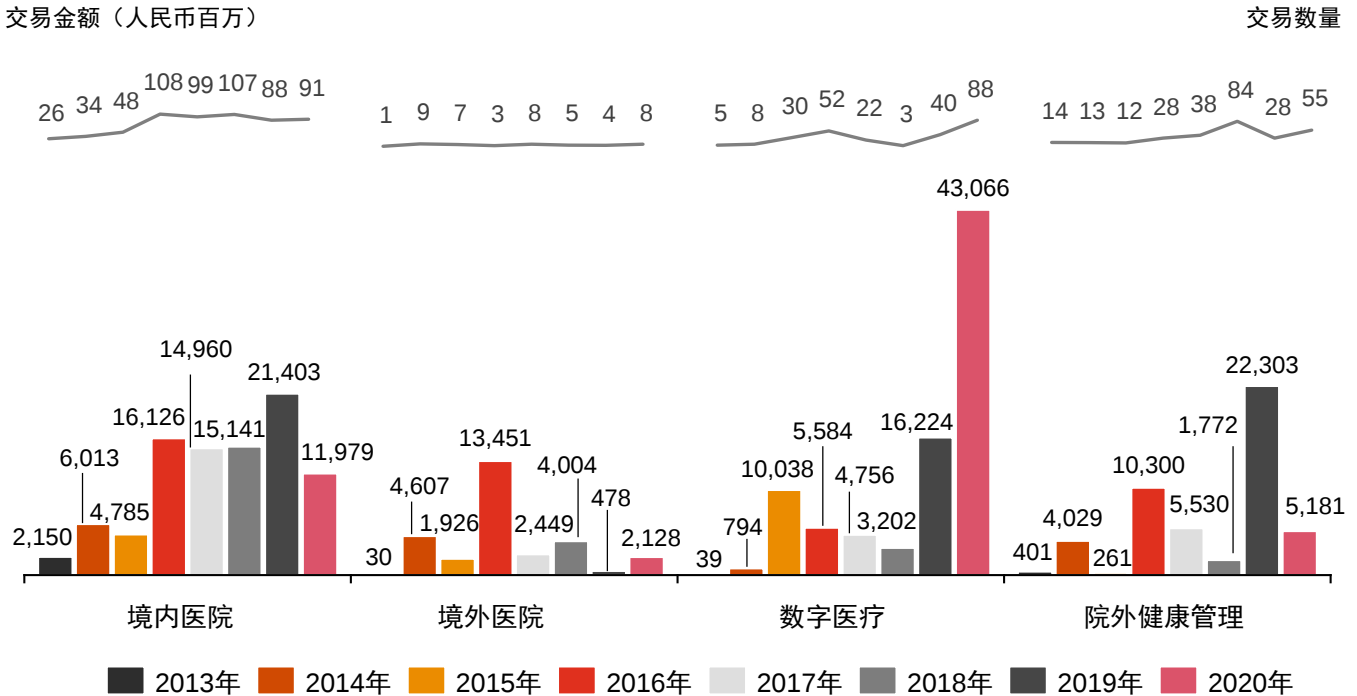
投资主题随内外环境发展而转变

2015年起，医疗大健康投资在国企医院改制、中国企业“走出去”、“互联网+”医疗等热潮中完成多笔交易。2018年以来，随着经济下行压力加大、传统企业面临破局难题、国际政治及经济形势不明朗，医疗投资主题从“帮助国企改制”、“全球化发展”向“抓住行业转型”、“进行行业整合”发展。



2013-2020年中国医疗健康服务投资趋势 — 总体趋势

2013-2020年各板块交易数量与规模（人民币百万）



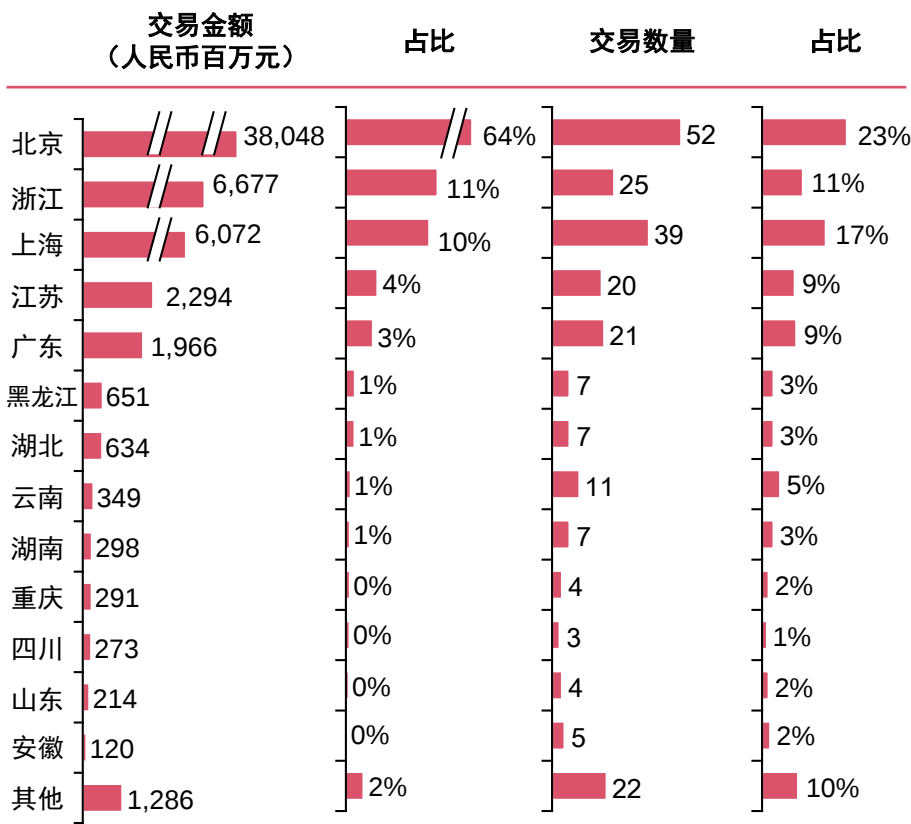
2013年至2020年，中国医疗大健康服务各主要板块并购活动特点鲜明：

- 1. 境内医院：**2013年至2020年，境内医院并购交易规模在波动中扩张。投资主题从“公立及企业医院改制”、“全球化发展”转向“规模化”、“连锁化”扩张。2016年医院投资并购高峰后，医院投后运营难、退出难等问题凸显，2018年以来，医院交易趋势向控股型收购转变。随着市场合适标的逐渐减少，除2019年新凤天域收购和睦家导致交易规模激增以外，医院赛道交易略显平淡。
- 2. 境外医院：**境外医院投资领域在2016中国企业“走出去”的热潮中完成多笔大型交易，交易规模达到空前的人民币135亿元。2020年，随着国外疫情肆虐以及国际政治经济不明朗形势加剧，针对海外医院的并购活动减少。
- 3. 数字医疗：**数字医疗作为医疗大健康产业链提产增效的工具，自2010年以来经历了产品和解决方案成熟度不足、客户认知不到位、变现能力弱等问题，随着国内院内外数字医疗基础设施的完善、需求端及政策层面对产品重要性的认知度提升，2020年迎来数字医疗投资新热度，年交易规模跃升至430亿人民币。
- 4. 院外健康管理：**院外健康管理赛道包含体检、第三方影像/检验/病理机构、康复、饮食营养、运动健身等，业态灵活且多元化。院外健康管理行业整体发展仍在初期，尚未有提供商真正构建出预防-体检-康复-家庭保健的一体化解决方案，但部分细分赛道已经出现行业头部企业，并完成了行业整合。如2019年，体检赛道迎来历史性整合，互联网巨头阿里系连续主导了爱康国宾私有化、收购美年大健康股份以及美年大健康大额增发交易，完成了对国内连锁体检行业的跨界整合。2020年，疫情催生的交易热点集中在基因检测领域。

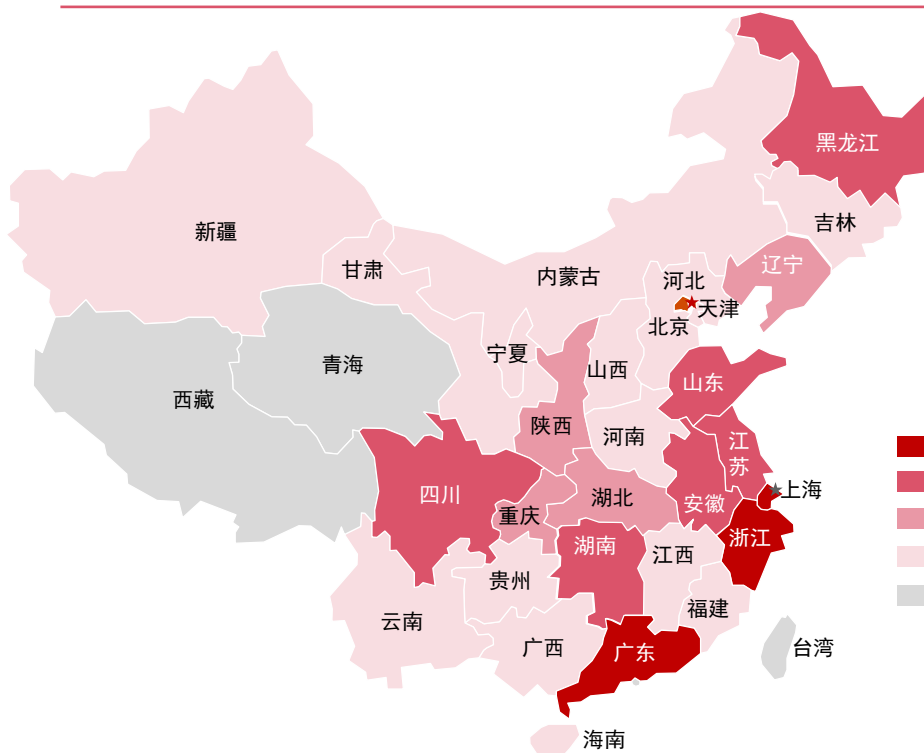
信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

2013-2020年中国医疗健康服务投资趋势 — 总体趋势

2020年累计投融资区域分布



北京、上海一直是医疗健康服务投资热门城市。此外，人口净流入的城市，如长三角、大湾区和成渝地区等城市，其人口增长带来的医疗需求释放、可支配收入的提升和医疗保险基金的平衡和支撑能力，对当地医疗健康产业吸引投资产生了积极影响。加之其区域经济一体化趋势的促进，在未来几年将会持续吸引资金流入，产生更多并购机遇。”



2013-2020年医疗健康服务

交易数量合计 或 交易规模合计

- 超过100笔 或 超过人民币100亿元
- 50-100笔之间 或 人民币30-100亿元
- 20-50笔之间 或 人民币10-30亿元
- 1-20笔之间 或 小于人民币10亿元
- 无已披露的交易

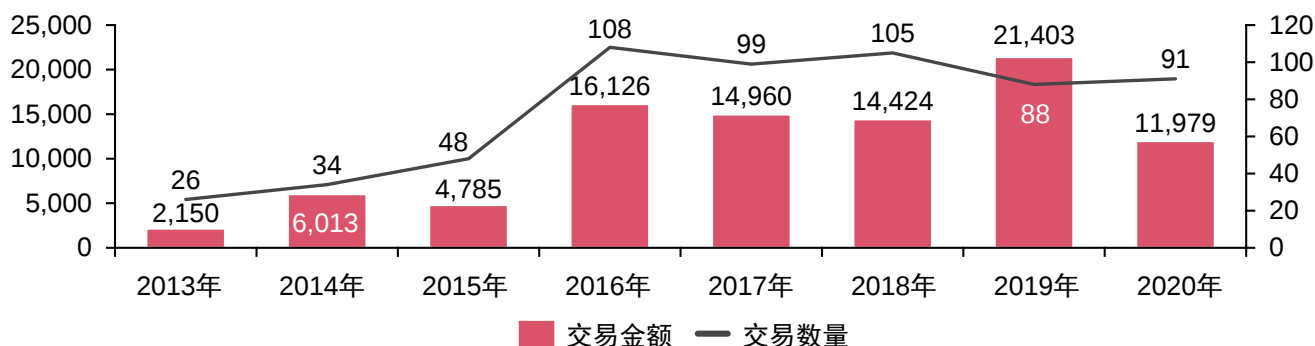
2013-2020年中国医疗健康服务投资趋势 — 医院及诊所



2013年-2020年医院投资规模与数量一览

交易金额（人民币百万）

交易数量



			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
按医院性质	交易金额	公立	0%	0%	18%	46%	18%	15%	16%	24%
		民营	100%	100%	82%	54%	82%	85%	84%	76%
	交易数量	公立	12%	12%	8%	32%	20%	6%	9%	12%
		民营	88%	88%	92%	68%	80%	94%	91%	88%
按医院性质	交易金额	综合	44%	61%	83%	45%	35%	34%	65%	32%
		专科	47%	36%	15%	38%	43%	57%	31%	64%
		医院集团	9%	3%	2%	17%	23%	9%	4%	4%
	交易数量	综合	23%	47%	56%	38%	38%	37%	23%	22%
		专科	62%	47%	38%	56%	49%	59%	73%	66%
		医院集团	15%	6%	6%	6%	13%	4%	5%	11%

2020年，医院交易并购活动总体减少，交易规模低于2018年水平，市场交易活动主要由专科跑马圈地和营利性医院控股收购为主。2020年医院交易特点主要包括：

- 1) 牌照作为稀有资源，医院控股型收购增加
- 2) 以往投资倍数坚挺趋势出现不确定性
- 3) 证券市场监管利好，IPO退出保持强势
- 4) 部分交易围绕医院困境或债务重组的角度展开

下一步，医院将重新审视其战略、运营模式及数字化水平，并需要资本的助力来重新优化配置旗下资产，从而产生交易活动。

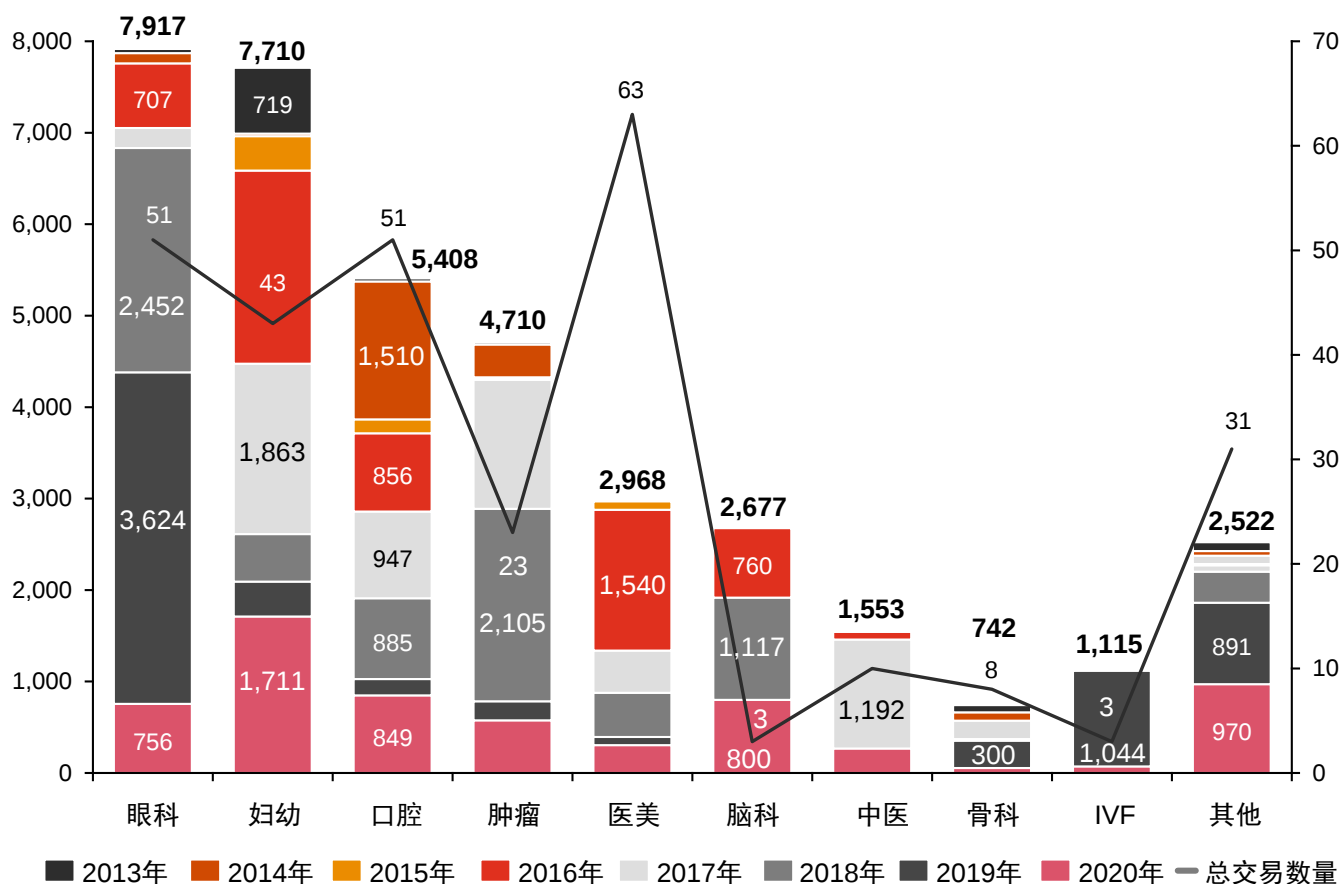
2013-2020年中国医疗健康服务投资趋势 — 医院及诊所

更多资料，欢迎访问 www.yanhuo120.com

2013年-2020年专科医院投资规模与数量一览

交易规模（人民币百万）

交易数量



按学科来看，2020年专科医院投资呈现以下特征：

- 1) 眼科超越妇产，在2013-2020年间吸引最多资金落袋，眼科头部医院集团持续跑马圈地
- 2) 妇幼、口腔、肿瘤、脑科等专科百花齐放；其中，妇幼医院交易多为收购医院牌照的控股型交易；口腔、肿瘤、脑科交易多为头部医疗集团少数股权融资交易
- 3) 受政策利好，专科医院IPO异常火热

下一步，头部专科医疗集团将坚持区域规模化、专科连锁化扩张。资本退出（无论是老股转手出让还是IPO）会保持强势，处于经营困境的医院将寻求交易机会，更多专科医院集团将冲击IPO。

信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

2013-2020年中国医疗健康服务 投资趋势 — 医院及诊所



2020年-2021年1月中国拟上市医院集团一览

拟上市企业	拟上市地点	提交招股说明书/启动上市辅导时间	专科类别
普瑞眼科	创业板	2020年7月	眼科
何氏眼科	创业板	2020年7月	眼科
华夏眼科	创业板	2020年7月	眼科
中国口腔医疗集团	港股	2020年8月	口腔
康宁医院	A股	2020年9月	精神类专科
美中宜和	A股	2020年9月	妇产
国丹健康	港股	2020年10月	综合
邦尔骨科	A股	2020年12月	骨科
瑞丽医美	港股	2020年12月	医美
朝聚眼科	港股	2021年1月	眼科
恒伦医疗	创业板	2020年1月	口腔

信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

2013-2020年中国医疗健康服务 投资趋势 — 医院及诊所



2013年-2020年中国医院及诊所大型投资交易一览

标的公司	投资方	交易金额	交易方式	标的所处赛道
马鞍山十七冶医院、上海中冶医院等	环球医疗	人民币19.4亿	新投资	综合医院
宜华健康	中冠宝投资、华夏人寿	人民币10.5亿	定向增发	医疗集团
京都儿童医院	大钲资本	美元1.5亿	老股转让	专科医院
三博脑科医院	泰康资产管理等	人民币8亿	新投资	专科医院集团
美中嘉和	中信兴业	人民币7亿	新投资	专科医院集团
泰和诚医疗	中信兴业	人民币7亿	新投资	专科医院集团
赛德阳光口腔	启明创投、融汇资本	数亿元	新投资	专科连锁诊所
泰州市妇女儿童医院	莎普爱思	人民币5.02亿	老股转让	专科医院
金卫医疗	Meditech Global	港币4.25亿	私有化	医疗集团
陆道培医疗集团	淡马锡、Investcorp	人民币5亿	新投资	专科医院集团
希玛眼科	n.a.	港币3.87亿	先旧后新折价配股	专科医院集团
中珠医疗	广州盈创生物科技	人民币3.51亿	司法拍卖	医疗集团
东方华康	大湖股份	人民币3.25亿	新投资	专科医院集团
武汉黄浦中西医结合妇产医院	锦欣生殖	人民币3.2亿	老股转让	专科医院

信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

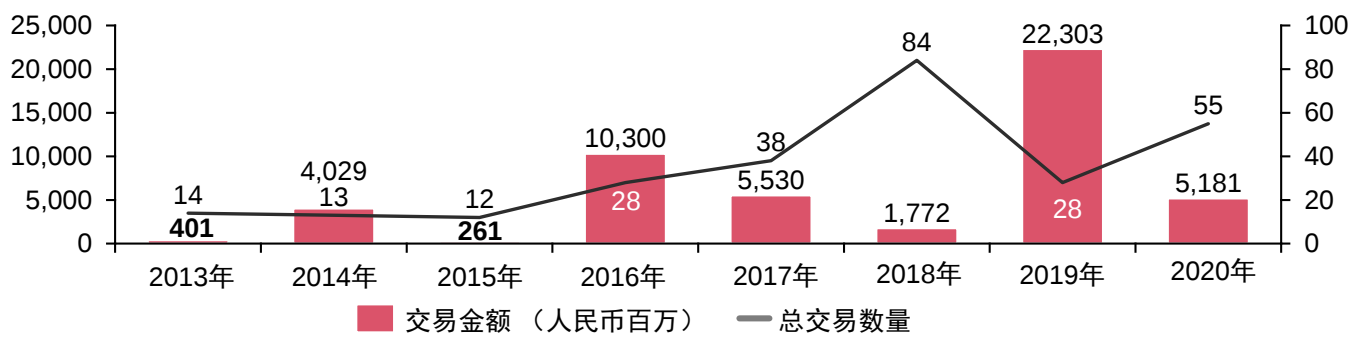


2013-2020年中国医疗健康服务投资趋势 — 院外健康管理

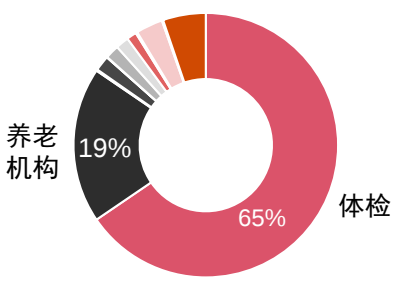
2013年-2020年院外健康管理投资规模与数量一览

交易金额（人民币百万）

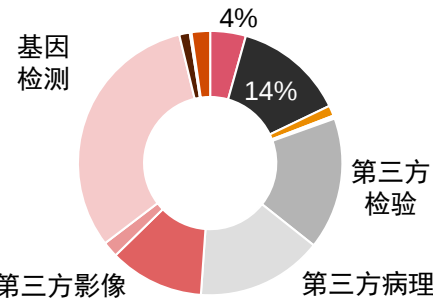
交易数量



2013年-2020年院外健康管理细分赛道融资金额分布



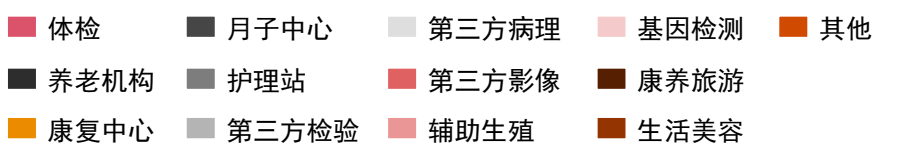
2020年院外健康管理细分赛道融资金额分布



2013-2020年，院外健康管理投资呈现以下特征：

- 1) 细分赛道众多，交易主题围绕“提高院内效率”（第三方影像、基因检测）、“培育消费医疗”（月子中心、生活美容、心理健康）、“体检行业整合”、“布局养老社区”展开
- 2) 交易规模随体检行业整合和养老行业巨额交易波动
- 3) 2020年，COVID-19疫情衍生出基因检测投资热潮
- 4) 过去8年间，院外资产价格随宏观经济走势和市场价值起伏而波动，投资人把握好时机是关键

下一步，院外健康管理市场将力图从疫情带来的业绩阴霾中走出，部分仍处于困境的企业需要资本助力重组和重新优化资产，成功走出疫情阴霾的企业将越挫越勇，寻求价值创造机遇，提高自身企业价值，并寻求资本强强联合。



时间	标的公司	相关交易事件
2014	慈铭体检	美年健康购买慈铭体检27.78%股份，作价36亿元
2016	NorthStar	泰康10亿美元投资美国医养社区管理集团
2017	慈铭体检	美年健康购买慈铭体检72.22%股份，作价27亿元
2018	n.a.	美年健康积极收购超过30家独立体检机构，加大全国业务布局
2019	爱康国宾	阿里系105亿元完成对爱康国宾的私有化
2019	美年健康	阿里系93亿元收购美年健康股权
2020	n.a	基因检测领域迎来投资新热度，已披露交易多达数十笔

信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

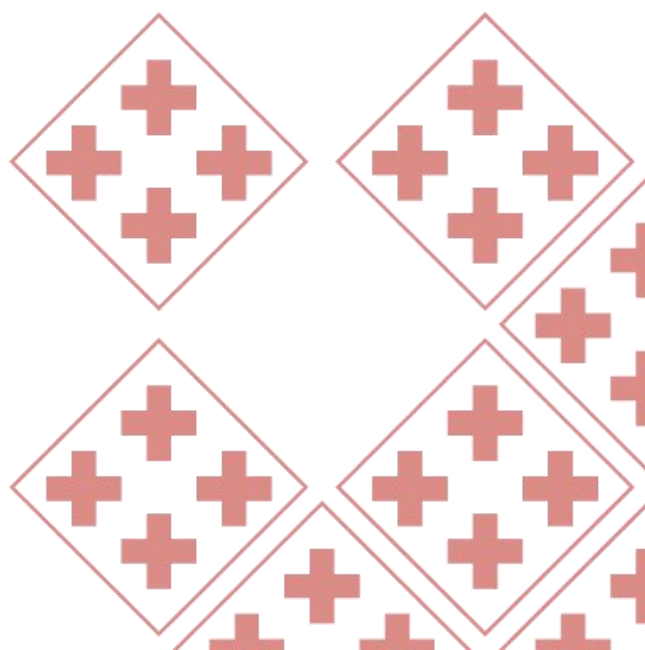
2013-2020年中国医疗健康服务 投资趋势 — 院外健康管理



2013年-2020年中国院外健康管理大型投资交易一览

标的公司	投资方	交易金额	交易方式	标的所处赛道
臻和科技	国调基金/结构调整基金、泰康、高瓴创投等	人民币10亿	新投资	基因检测
松龄护老	个人	港币7.73亿	老股转让	养老
全景医学影像	中法凯辉基金、源星资本、易凯未来产业基金等	人民币6亿	新投资	第三方影像
中源协和细胞基因工程股份有限公司	中国信达资产管理	人民币5.81亿	老股转让	基因检测
桐树基因	元生创投等	人民币数亿	新投资	基因检测
美因健康	灵泽医疗健康	人民币1亿	老股转让	基因检测
裕策生物	元知仁医（广东）医疗科技有限公司等	人民币3亿	新投资	基因检测
嘉宝仁和	杏泽三禾基金	人民币1亿	新投资	基因检测
华银健康	高特佳弘瑞等	人民币1亿	新投资	基因检测

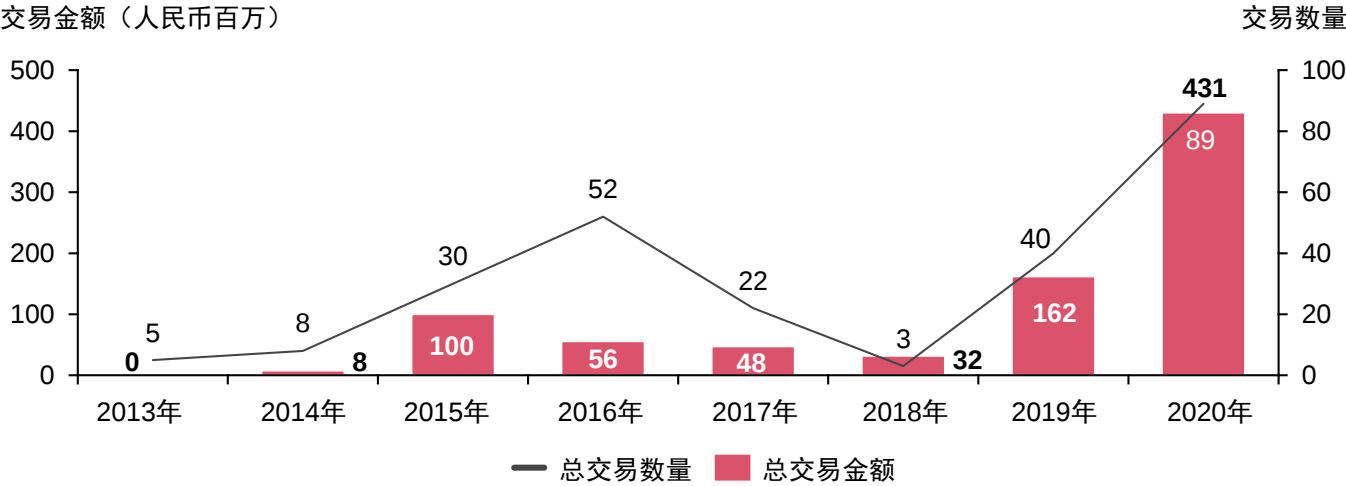
信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析



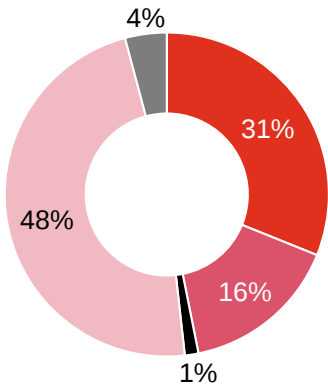


2013-2020年中国医疗健康服务投资趋势 — 数字医疗

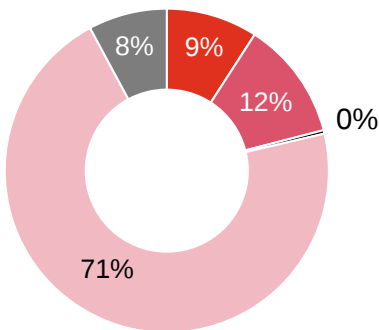
2013年-2020年数字医疗投资规模与数量一览



2013年-2020年数字医疗细分赛道融资金额分布



2020年数字医疗细分赛道融资金额分布



2013-2020年，数字医疗投资呈现以下特征：

- 1) 细分领域中，医药电商和在线诊疗赛道最为活跃，吸纳资金量级更大
- 2) 在国家“互联网+”医疗的政策倡导下，2015-2016年曾出现互联网医疗投资高峰；后来因为落地模式不成熟、盈利能力差，2017-2018年该赛道处于低谷；2019-2020年，BAT巨头的强势布局和COVID-19疫情带来的政策突破，卷起数字医疗投资新潮
- 3) 2020年，数字医疗投资机遇扩散至头部、腰部甚至初创企业。行业投资高景气度氛围下，头部企业如京东健康、微医等，细分领域代表如叮当快药、丁香园、妙手医生等纷纷吸纳资本，加速业务布局

下一步，借助这一轮资本带来的资金、人脉资源及投资组合的业务协同潜力，数字医疗企业将继续深挖市场增量机遇，同时修炼内功，夯实自身在数据积累、算法应用、服务水平、用户体验等方面的核心能力。



信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

2013-2020年中国医疗健康服务 投资趋势 — 数字医疗



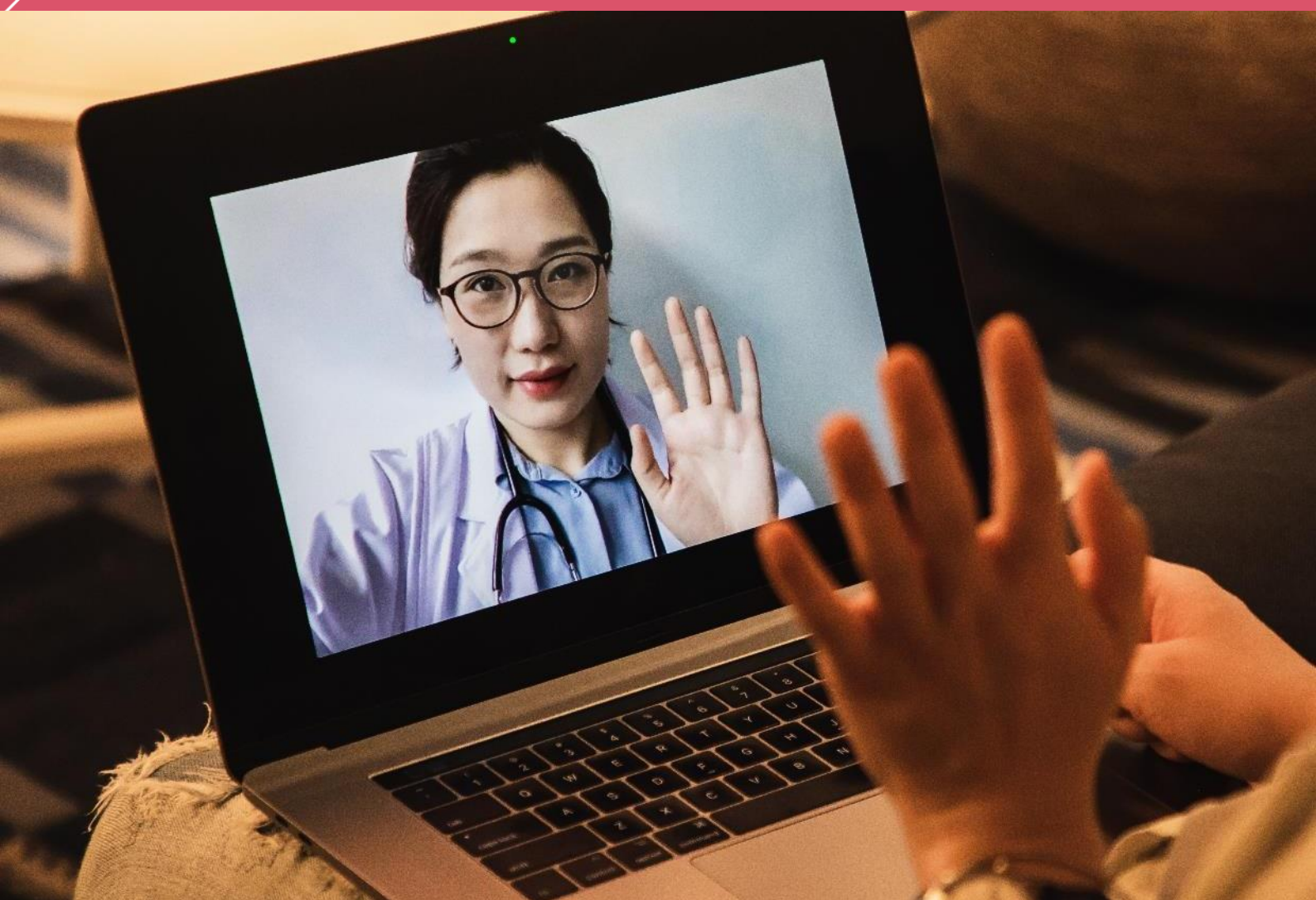
2013年-2020年中国数字医疗大型投资交易一览

标的公司	投资方	交易金额	交易方式	标的所处赛道
京东健康	Tiger Global Singapore、新加坡政府投资等	港币269.55亿	新投资	互联网医疗
京东健康	高瓴资本	美元8.3亿	新投资	互联网医疗
丁香园	挚信资本、深圳腾讯产业投资、高瓴创投	美元5亿	新投资	互联网医疗
万达信息	中国人寿	人民币20亿	新投资	智慧医疗信息化
思派健康科技	深圳腾讯产业投资、时代资本、五源资本等	人民币20亿	新投资	医疗大数据
叮当快药	泰康、海尔医疗、招银国际等	人民币10亿	新投资	互联网医疗
智云健康	招银国际、SIG海纳亚洲等	人民币10亿	新投资	互联网医疗
零氪科技	中金资本、宽带资本等	人民币7亿	新投资	医疗大数据
微脉	百度风投、IDG资本、经纬中国、源码资本等	美元1亿	新投资	互联网医疗
妙手医生	不公开的投资者、指数资本等	人民币6亿	新投资	互联网医疗
京颐股份	腾讯、隆门资本、德屹资本等	人民币4.3亿	新投资	智慧医疗信息化
森亿智能	中金甲子、阳光保险、腾讯	人民币4亿	新投资	医疗大数据
湖南长城医疗科技	中电湘江数据服务有限公司	人民币2.18亿	老股转让	智慧医疗信息化
云开亚美	长岭资本	美元3000万	新投资	互联网医疗
梅斯医学	璟沃投资、苏州启元投资等	人民币数亿元	新投资	互联网医疗
宜生到家	中新基金	人民币1亿	新投资	互联网大健康

信息来源：私募通、汤森路透、公开信息及普华永道分析

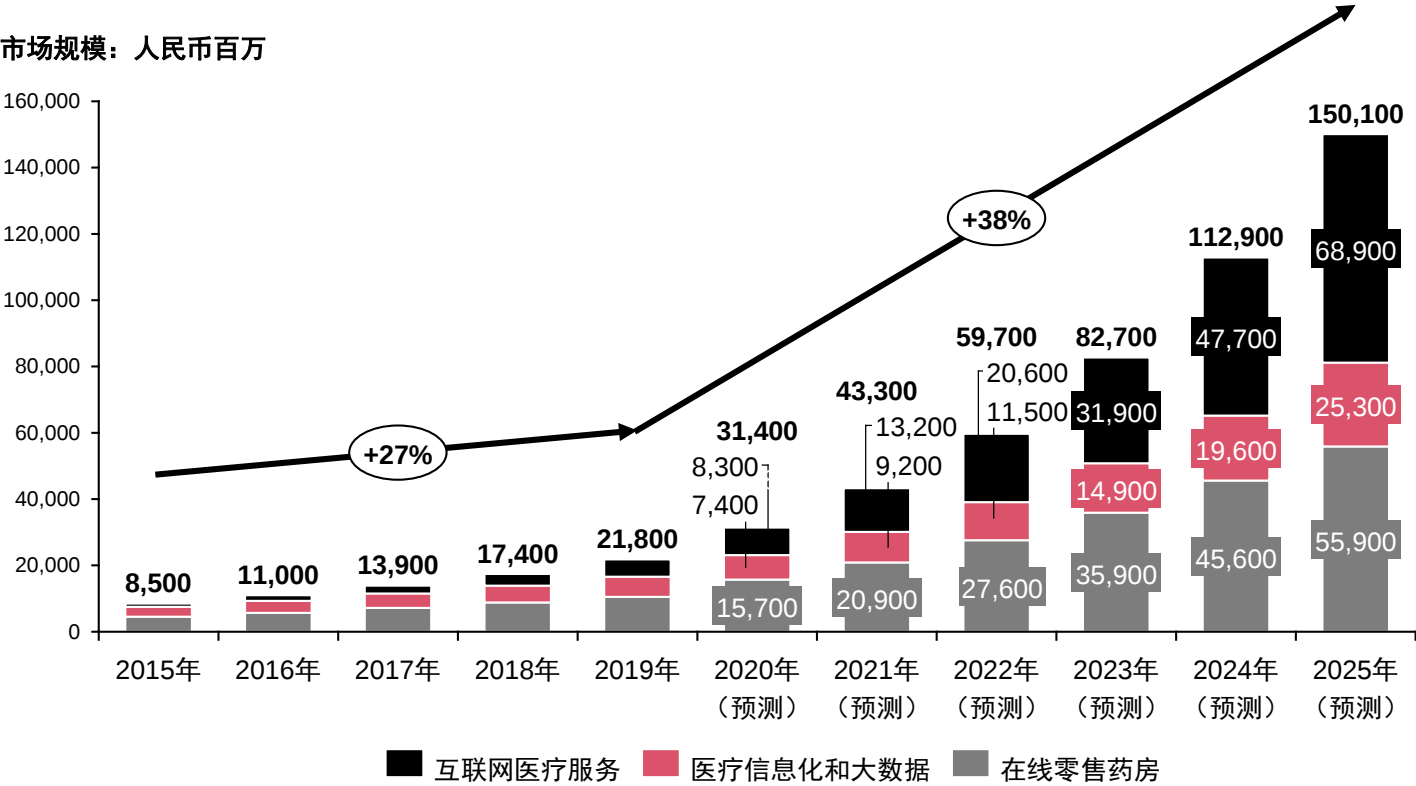
专题：互联网医疗增量

市场亟待突破



我国的互联网医疗起源于在线预约挂号，进而在监管允许的范围内拓展至在线轻问诊、在线药房及互联网医院等业务。2020年，COVID-19疫情后，政策开放业务范围至首诊，且快速打通医保线上支付。大健康市场线下参与者纷纷顺势而为，启动数字化战略。现阶段，我国医疗大健康市场的数字化转型仍处在初期，在线问诊量占总问诊量仅6%，院外零售药品仅7.6%由线上渠道售出，院外零售医疗器械仅16.8%由线上渠道售出，数字医疗市场向医疗大健康市场的渗透空间广阔。

2015-2025年中国数字医疗市场规模



信息来源：上市公司招股说明书、公开资料收集、普华永道分析

整体来看，现阶段我国互联网医疗领域具备以下特征：

- **市场仍处于流量获取的红利期和流量变现的初期：**互联网医疗以其便利性赋能各利益相关方，但市场发展仍处于初期，整体生态环境充满多变、复杂、模糊和不确定性。互联网市场通常是流量曲线先于收入曲线，互联网医疗市场现阶段处于流量获取的红利期，运营商通过频繁的试错、调整、补位，把握住流量红利。下一阶段，行业将逐步探索用户流量变现，稳定的产品创新和长期的用户运营均是成功要素。

- **行业仍在探索解决方案的最佳实践并积累Know how：**随着技术成熟和各利益相关方协同，部分准备度高、可实现度高的场景已经实现商用，但在更多的场景落地过程中，行业仍面临产品成熟度不足、行业标准缺失等挑战。现阶段，头部互联网医疗企业致力于牵头在各应用场景试点与纠错，中小型玩家则选择观望与跟随，一旦突破将带来巨大的市场空间。

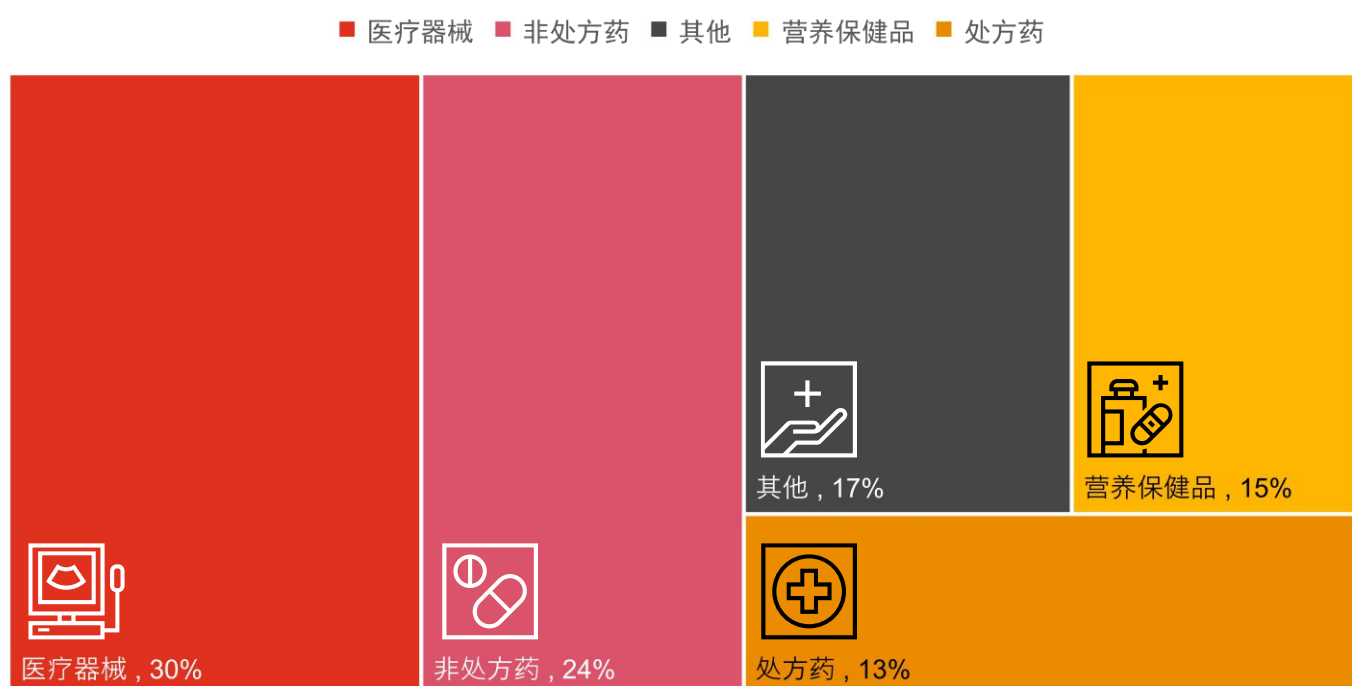
- **产品与解决方案的数字化生产模式尚未真正建立：**数字医疗旨在设计一体化的预防、诊断、治疗、康复和随访解决方案，理想的解决方案对数据质量、算力和互联互通程度均提出了高要求。现阶段，院内数据应用场景主要围绕临床及科研数据CDSS、运营数据精细化管理应用，院外互联网医疗平台公司则围绕健康消费数据深耕用户画像和变现。对于院内和院外数据的连通，部分科室实现SaaS进院获取部分数据并打造疾病管理解决方案，但总体上国内尚未出现真正打通院内外数据且深耕用户运营的疾病管理服务提供商。

国内互联网医疗市场仍处于发展初期，有需求、有政策，但同时面临价值认可、产品与技术、付费牵头方等多维度的挑战。

对标美国市场，两国互联网医疗市场既面临同样的长期挑战，也不乏需要面对各自的问题和痛点，这些痛点主要来源于两国复杂且各异的医疗体系底层逻辑。对于中国市场，这些问题和痛点的根本来源包括：

- **付费牵头方对线上医疗的支付意愿：**美国多层次、多元化的支付体系孕育了其线上医疗的To B模式，联邦医保、商业保险、企业雇主等对于员工福利管理、节省员工医疗成本和保险控费的需求决定了他们的付费意愿。中国市场来看，一方面支付方以基本医疗保险为主，另一方面中国企业员工福利的缺失、商保渗透率低，线上医疗To B模式难以形成规模，而个人线上医疗消费低频且随机，规模化扩张存在挑战。
- **医药分家与医院处方外流执行力度：**美国严格的医药分家和PBM管理模式衍生出了广阔的处方药电商与营销市场，也成就了不少医药电商独角兽，例如主打处方药比价的GoodRx和主打销售消费类处方药的Hims&Hers。现阶段在中国市场，部分药品和耗材集采促进了医院处方外流，互联网医疗在其中实质上成为了院外处方药利益链条追踪工具。但集采、门诊统筹等政策也一定程度抑制了处方大规模外流。因此，国内医药电商核心业务仍由非药品组成。
- **医生自由执业的可行性和社会认同：**取决于各地政府、医院、医生群体对多点执业的看法和执行力度。在2020年COVID-19疫情后，公立医疗机构和社会办医纷纷搭建依托自身医院品牌的互联网医院。对于依赖公立系统医生资源导入的平台型互联网医疗来说，线下实体医院的这类实践对平台型互联网医疗的服务能力和用户体验提出高度挑战。

2019年中国在线零售药房市场按交易总额切分

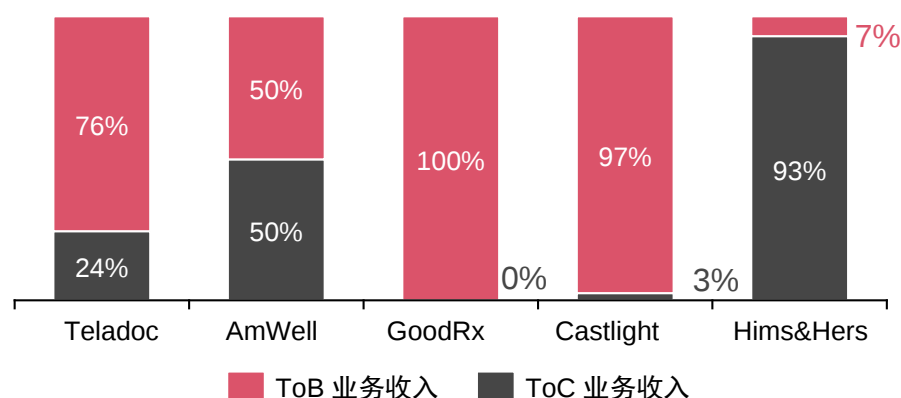


信息来源：上市公司招股说明书、公开资料收集、普华永道分析

因此，两国各异的医疗体系底层逻辑催生出了互联网医疗企业不同的商业模式：

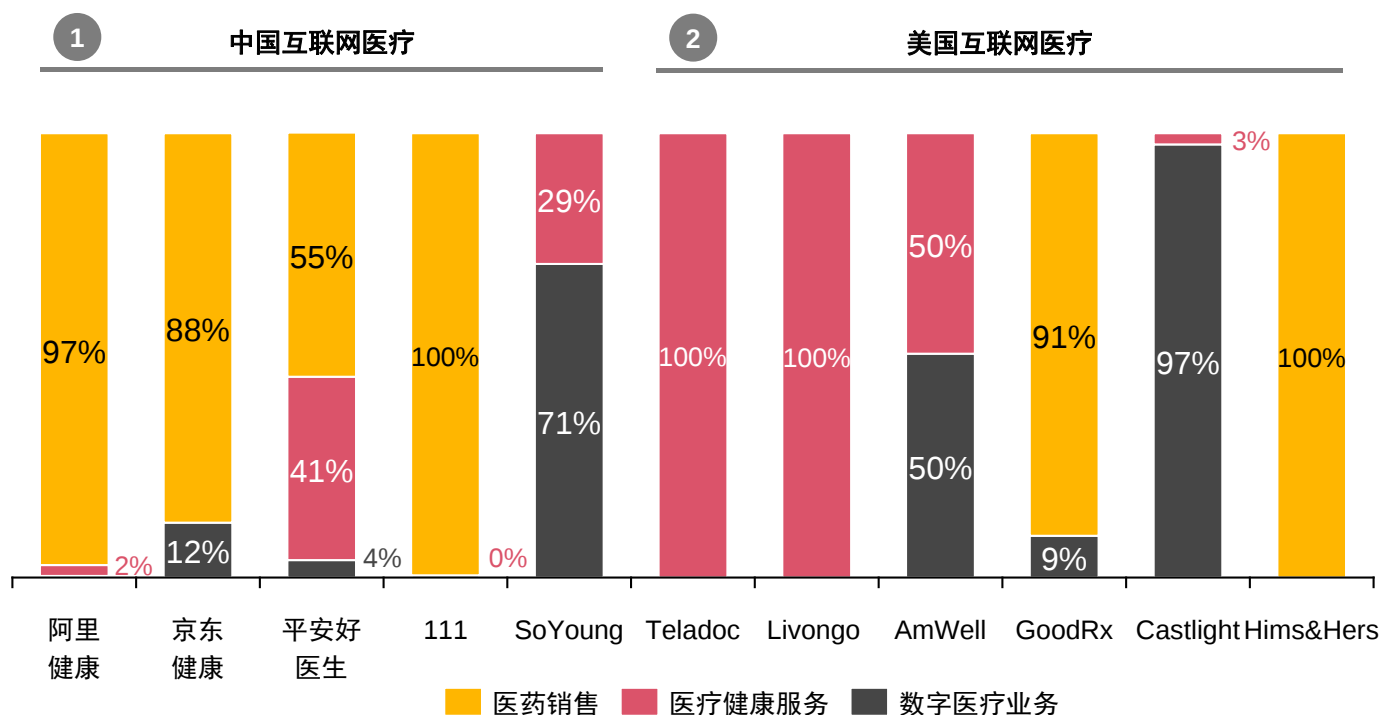
- 美国互联网医疗商业模式大多以To B端服务与赋能为主，如Teladoc、Livongo（已被Teladoc收购）、Castlight以向企业客户销售会员费模式为主，GoodRx以服务PBM和药企实现营收，在此基础上，再通过B2B2C模式为在线用户提供问诊、比价、药品销售等服务。此类模式获客成本低且流量稳定性强，利于快速提升营收规模，但实际上问诊转化率不高，尚未实现核心医疗价值的交付。

2020年上半年美国部分上市互联网医疗公司收入按客户类型分类



- 中国互联网医疗现阶段以To C端非处方药推动营收规模增长，同时积极寻求B端和G端入口，从而实现医生端和患者端的流量导入。展望未来，中国互联网医疗商业模式的突破口在于1) 医药分家利益链条切断带来的处方外流机遇；2) 商保门诊报销渗透率提升带来的B端付费机遇；3) 院内外数据互联带来的自费市场疾病管理机遇

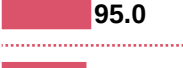
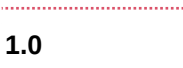
2020年上半年中美两国部分上市互联网医疗公司收入按产品类型分类



信息来源：上市公司年报、上市公司招股说明书、公开资料收集、普华永道分析

备注：收入百分比均按照半年报收入口径估算；Teladoc、Livongo等销售医疗健康会员收入均归类为医疗健康服务

部分互联网医疗一级市场主要投资事件列举

交易时间	标的公司	标的分类	交易轮次	交易金额	最新一轮估值 (人民币亿元)
2020-12-08	京东健康	医疗综合服务	IPO基石轮	港币269.55亿	 4,373.0
2020-08-18	京东健康	医疗综合服务	B轮	8.3亿美元	 1,950.0
2020-10-10	微医	医疗综合服务	战略投资	未透露	 422.5
2020-09-10	春雨医生	医疗服务	战略投资	未透露	 95.0
2020-06-15	妙手医生	医药电商	D轮	6亿人民币	 90.0
2020-10-20	叮当快药	医药电商	B+轮	人民币10亿	 60.0
2020-09-04	北海康成	医药电商	D轮	9800万美元	 31.9
2020-09-14	云开亚美	医药电商	B+轮	3000万美元	 9.8
2020-02-20	昆仑医云	医药电商	战略投资	未透露	 5.0
2020-10-16	医护到家	医疗服务	战略投资	未透露	 5.0
2020-11-06	小懂健康	医疗服务	战略投资	未透露	 5.0
2020-04-27	薄荷健康	医疗服务	C轮	数亿人民币	 5.0
2020-04-20	名医主刀网	医疗服务	C轮	未透露	 2.5
2020-10-27	一块医药	医药电商	A轮	数千万人民币	 1.5
2020-06-15	好孕妈	保健服务	A轮	3000万人民币	 1.5
2020-09-03	口腔新干线	医药电商	A轮	数千万人民币	 1.5
2020-02-17	壹零医	医疗服务	A+轮	数千万人民币	 1.0
2020-02-28	翼心科技	医疗服务	A轮	未透露	 1.0
2020-06-18	健海科技	医疗服务	A+轮	数千万人民币	 1.5
2020-02-10	Menxlab漫仕	保健服务	天使轮	1000万人民币	 0.5
2020-06-24	山丘联康	医疗服务	天使轮	数千万人民币	 1.5
2020-10-12	Menxlab漫仕	保健服务	A轮	未透露	 1.0

信息来源：Wind、Capital IQ、安信证券研报、公开资料收集、普华永道分析

中国医疗健康服务

投资未来趋势展望





“

展望未来，随着医改推进对利益链条的重塑，医疗大健康生态的重塑将成为长期趋势。价值链上的相关企业与投资者会在医疗大健康高速发展中把握机遇，实现优势互补，促进核心业务的增长并创造新的增长点。

医疗大健康产业是永远的朝阳产业。展望未来，人口结构变化、医保基金吃紧等因素将加速大健康产业的变革，变革的过程将会持续推动资本参与投资并购活动。随着医改纵深发展，大健康产业将从院内走向院外，单一走向多元，失衡走向均衡。

中国医疗大健康各细分赛道潜在投资机遇

细分赛道	潜在投资主题（控股型收购）				
	1	2	3	4	5
	行业周期套利	抓住行业转型	进行行业整合	帮助国企改制	全球化发展
医院及诊所 • 综合医院及诊所 • 严肃医疗专科医院及诊所 • 消费医疗专科医院及诊所	✓ ✓		✓ ✓ ✓	✓	 ✓
院外医疗健康服务提供商 • 第三方独立影像、检验、病理中心 • 基因检测 • 体检机构 • 术后、产后、运动、精神康复 • 上门医疗、护理、康复 • 护理站 • 养老机构	 ✓ ✓ ✓ ✓ ✓ ✓	✓ ✓ ✓ ✓ ✓	✓ ✓ ✓ ✓		✓ ✓ ✓
互联网医疗 • 在线诊疗与健康管理 • 在线知识分享与医患社群 • 医药电商及营销 • 可穿戴设备及健康管理应用	✓ ✓ ✓ ✓	✓ ✓ ✓ ✓			 ✓
医疗信息化及大数据 • 医院、医保及B端信息化 • 大数据辅助诊疗	✓ ✓	✓ ✓	✓		

信息来源：普华永道分析

数据收集方法与免责声明

本报告及新闻稿所列的数据可能会与前期新闻稿中的数据有所出入。主要有三方面原因造成：交易确定或完成时，《清科数据库》和《汤森路透》会定期更新其历史数据；普华永道剔除了部分在本质上不是控制权的转移，而是更接近于公司内部重组的交易；普华永道之前的数据另有来源。

已包括交易

- 收购上市及非上市企业所导致的控制权变化
- 对上市及非上市企业的投资（至少5%所有权）
- 公司合并
- 杠杆收购，管理层收购，管理层卖出
- 企业私有化
- 要约收购
- 资产分拆
- 通过上市分拆全资子公司
- 由于剥离公司、部门及营业资产，导致母公司层面控制权变化
- 反向收购
- 重新注资
- 合资公司整体买入
- 合资
- 破产接收或破产处置及拍卖
- 定向股份 (Tracking stock)
- 上市公司退市交易

未包括交易

- 物业/个人物业中的房地产
- 传闻的交易
- 在未收购100%股权时发售的收购额外股权的期权
- 商标使用权的购买
- 土地收购
- 基金市场股本募集
- 共同基金的股份购买
- 非企业私有化过程中，在公开市场回购或注销上市公司股份
- 资产负债表重组或内部重组
- 新建项目投资